日本の会社法の現代的課題

－親子会社における株主保護の在り方について－

川口恭弘*

目 次

Ⅰ. はじめに
Ⅱ. 親会社株主の保護
1. 問題の所在
2. 組織再編の際の代表訴訟提起権の継続
3. 多重代表訴訟
Ⅲ. 子会社株主の保護
1. 問題の所在
2. 第三者割当の規制（入口規制）
3. 少数株主の締出し規制
Ⅳ. 法制審議会の中間試案
1. 親会社株主の保護−多重代表訴訟の導入の是非
2. 子会社の少数株主の保護
Ⅴ. むすび

Ⅰ. はじめに

日本では、2005年に会社法が制定され、会社法制の大改正がなされた。その後、2010年2月に、当時の法務大臣から法制審議会に対して、‘企業統治の在り方や親子会社に関する規律’の見直しについて諮問があった。この諮問事項を審議するため、法務省の法制審議会のもとに会社法制部会が設置された。

法制審議会で審議されていることは多岐に渡る[1)]。本稿では、親子会社に関する規律に焦点を当て、特に、親会社株主の保護と子会社株主の保護の在り方について検討することとする。

＊ 同志社大学大学院司法研究科教授、法学博士。

1）たとえば、企業統治のあり方として、社外取締役の選任の義務付け、監査・監督委員会（仮称）の設置、会計監査人の独立性の確保等が議論されている。

Ⅱ. 親会社株主の保護

1. 問題の所在

日本では、1997年の独占禁止法の改正で、株式の保有のみを目的とする会社、すなわち、純粋持株会社が解禁された。その後、持株会社は急速に普及し、現在、実務において、持株会社を頂点とするグループ経営が常態化している。

このような企業経営において、親会社株主の保護が問題となる。会社が、重要な事業部門を譲渡するには、株主総会の特別決議が必要である（会社法467条1項・309条2項11号）。これによって、株主は、その事業譲渡の是非の決定に関与することができる。しかし、この事業を子会社に切り離し、子会社がその事業を他に譲渡する場合は、‘子会社の株主総会’の特別決議で行われることになる。仮に、この子会社が親会社の100％子会社である場合、親会社が唯一の株主である。そのため、親会社（親会社の代表取締役）が、子会社の株主総会で議決権を行使する。事業が１つの会社内で行われている場合、株主が意思決定に参加できたものが、上記のように、それが子会社によって行われる場合、もはや、親会社株主は意思決定に参加することができなくなる。したがって、子会社を用いることで、実質的に、‘親会社の株主’から‘親会社の経営者’に権限が移ることになる。これを、一般に、‘株主権の縮減’と呼んでいる。

2. 組織再編の際の代表訴訟提起権の継続

株主権の縮減が最初に問題となったのは、株主代表訴訟の提起権についてである。たとえば、Ａ会社の株主が、A会社の取締役の責任を追及するため代表訴訟を提起したとする。その後、Ａ会社は、株式移転により、純粋持

株会社であるＢ会社を設立した。その結果、Ａ会社はＢ会社の子会社となった。ここで重要なことは、代表訴訟を提起していたＡ会社の株主は、Ｂ会社の株主になったということである。これにより、Ｂ会社の株主となった元Ａ会社株主は、Ａ会社の取締役に対して代表訴訟を続けることができないのかが問題となった。

この点について、裁判所は、形式論から、代表訴訟を提起できるのは、自己が株主となっている会社の取締役に対するものだけで[2]、株式移転により、Ａ会社の株主はＢ会社の株主となったのだから、Ａ会社の取締役に対する訴訟では、原告適格を欠くとして、訴訟を却下した[3]。これは、‘株主権の縮減’の典型的なものと言える。しかし、これについては、学説から多くの批判があった。極端な場合、代表訴訟を提起された会社では、持株会社になることで、その代表訴訟を終わらせることもできる。そこで、平成17年の会社法制定において、立法による解決が図られることとなった。すなわち、代表訴訟を提起した株主は、その訴訟の係属中に、合併や株主移転等により、その会社の株主でなくなった場合でも、完全親会社の株主となったときには、その代表訴訟を継続して行うことが認められる旨の規定が定められることとなった（会社法851条）。

3. 多重代表訴訟

このように、組織再編時の株主権の縮減については、一定の立法上の手当てが講じられた。しかし、この条文は、株式移転がなされる前の株主が会社の取締役を訴えていた場合にのみ適用されるものである。たとえば、株式移

2）株主代表訴訟は、‘株主’に訴権を与えている（会社法847条1項）。したがって、‘株主’であった者が‘株主でなくなれば’、訴訟の継続はできなくなる。

3）東京地方裁判所平成13年3月29日判決（判例時報1748号171頁）、名古屋高等裁判所平成15年4月23日判決（判例時報1800号150頁）、東京高等裁判所平成15年7月24日判決（判例時報1858号154頁）等参照。

転前から株主であった者は、株式移転後には、その会社の取締役の責任追及を代表訴訟で行うことは認められない。このことは、近年の裁判例でも確認されている。しかし、このような条文の射程は狭すぎるのではないかという意見が強い。

以上のことがらは、当初から企業グループとして経営されている企業体の親会社の株主についても妥当するものである。現在の法制審議会の会社法制部会では、この問題を、多重代表訴訟の是非という形で議論をしている。多重代表訴訟とは、子会社の取締役に任務懈怠があり、子会社に損害が発生した場合、親会社の株主にその責任追及を行うことを認めるものである。

多重代表訴訟は、以前から、学界によりその必要性が主張されてきた。しかし、経済界は、これに強い反対を示している4)。

多重代表訴訟の導入に反対する意見はつぎのようなものである。

第一に、濫訴の危険性が高まるという指摘がある。自らが株主となっている会社の取締役を訴える場合、会社の損害は直接に株主の損害と結び付く。これに対して、親会社の株主が子会社の取締役を訴える場合、親会社の株主の利益は、子会社の損害と直接には結びつかない。それは、子会社が損害を被ることで、親会社の保有する子会社株式の価値が下がるという間接的なものに留まる。もっとも、子会社が完全子会社の場合には、子会社の損益が直接に親会社に反映すると言えなくもない。しかし、たとえば、51％の持株比率に過ぎない場合、完全子会社の場合と比べて、親会社への影響は相当に薄まり、このような状況においても、親会社の株主に代表訴訟提起権を認める必要があるのかが問題となる。さらに、多重代表訴訟では、親会社の株主の代表訴訟提起権を、子会社の取締役のみならず、孫会社や曾孫会社の取締役まで拡大することも考えられる。しかし、このような場合、親会社株主の利益は益々希薄になっていく。経済的なインセンティブが薄い中、多重

4) たとえば、最近に公表されたものとして、北川浩 “『会社法制見直しに関する意見』の概要” 商事法務1928号（商事法務研究会, 2011. 4. 5）43頁以下参照。

代表訴訟の提起権を認めると、不必要な訴訟、すなわち、濫訴のおそれが高まるという懸念がある。

第二は、多重代表訴訟を認めなくても、子会社の取締役に対する規律は存在するというものである。子会社の取締役が任務懈怠により会社に損害を与えた場合、子会社による損害賠償が可能である。子会社の取締役に任務懈怠があったにもかかわらず、子会社が賠償請求をしない場合、子会社の代表取締役等の義務違反（善管注意義務違反）があったこととなり、子会社株主は、代表訴訟によりその責任の追及をすることができる。

第三に、子会社に親会社以外の少数株主がいた場合、その少数株主の意向を無視した形で、親会社の株主の権利を拡張すべきかが問題となる。たとえば、親会社が子会社の株式の51％を所有している場合、残りの49％の株主全員が、代表訴訟を提起しないという判断をしているとき、51％を保有する親会社の株主に、このような少数株主の意見を超えて、代表訴訟の提起権を認めるべきかが議論される。少数株主は、直接に子会社の損失の影響を受ける。この点で、親会社は、子会社の少数株主と同じ立場であるといえる。しかし、親会社の株主は、子会社の少数株主よりも、子会社に関して、距離のある立場にある。そこで、かかる立場にある親会社の株主に、子会社株主を飛び越え、代表訴訟提起権を認めて良いのかが問題となる。

第四に、グループ経営の実態からみて、多重代表訴訟は認められるべきではないという意見もある。グループで会社経営を行う場合に、日本では、親会社から子会社に取締役を派遣することがある。親会社の従業員を子会社の取締役として派遣する場合、多重代表訴訟制度が採用されていると、子会社の取締役として着任した段階から、親会社株主から訴えを受ける立場となる。一つの法人格のもと、事業部制で経営を行っている場合、部門の代表者であっても、従業員であれば、株主から代表訴訟を提起されることはない。しかし、子会社に事業をさせ、従業員が取締役として派遣されれば、親会社の株主から訴えられることになる。このような事態は、いかにも不合理という意見

が述べられている。

子会社の取締役に任務懈怠があり、子会社に損害が発生した場合、子会社の株主である親会社がその責任を追及すれば良い。しかし、子会社の株主である親会社が子会社の取締役の責任を追及することは、実際には考えにくい。また、親会社の指図や影響力によって、子会社に損害が発生する行為がなされることも考えられる。このような場合、親会社が子会社の取締役の責任を追及することは皆無である。親会社が子会社の取締役の責任追及をしない場合、親会社の株主が親会社の取締役に対して代表訴訟を提起することが考えられる。しかし、実際には、その責任追及を行うのは容易ではない[5]。子会社の少数株主が子会社の取締役を代表訴訟で訴えることは考えられる。しかし、親会社が100%の株式を保有する完全子会社の場合には、このような少数株主が存在しない。このようななかで、多重代表訴訟が注目されている。

なお、仮に、多重代表訴訟制度を導入するとして、さらに検討すべき点が残されている。

第一に、どのような親子関係があるときに、親会社株主に代表訴訟の提訴権を認めるのかが問題となる。完全親子関係にある場合に限るのか、その他の親子関係にも拡大するのか、拡大するとして、どのような場合に認めるのかが検討課題となる。

第二に、代表訴訟を提起できる株主の持株要件をどのようにすべきかが問題となる。日本では、韓国と異なり、株主代表訴訟は、単独株主権として規定されている。多重代表訴訟を認めるとき、従来と同じく、単独株主権とするのか、あるいは、株式の保有期間（現在では、原則６月）も維持するのか

5）親会社取締役の子会社取締役の監督責任が問われるのは、企業グループの内部統制システムに不備があった場合などに限られる。さらに、子会社取締役の義務違反と親会社が被った損害との因果関係を立証することが困難な場合も多い。加藤貴仁“企業グループのコーポレート・ガバナンスにおける多重代表訴訟の意義[上]”商事法務1926号（商事法務研究会, 2011. 3. 15）7頁以下参照。

が議論されている。多重代表訴訟について、濫訴のおそれが大きければ、それだけ、訴訟提起の要件を狭めることが合理的である。日本では、代表訴訟の濫用に対しては、担保提供義務が一定の効果を発揮している。多重代表訴訟では、同様の担保提供を科すことで十分であるかどうかも検討課題となる。

Ⅲ. 子会社株主の保護

1. 問題の所在

会社に支配株主が存在している場合、残りの株主の利益の保護の必要性は、古くから議論されているところである。特に、子会社の少数株主の利益が親会社の指図や影響力によって害される可能性が指摘されてきた。たとえば、典型的には、親会社がその影響力を行使して、親会社に有利で、子会社に不利な取引を強制することが考えられる。子会社のビジネス・チャンスを親会社が横取りするという弊害もある。

このような弊害が発生することを防止するのは容易ではない。親会社が子会社の取締役の人事権を通じて、取引を強要することが考えられ、さらに、その強要は、目に見えない形でなされることも多いからである。

以下では、このような弊害の防止という観点ではなく、別の視点から、少数株主の保護の在り方を考えてみたい。第一は、親子関係の形成過程について何らかの規律を働かせるべきではないかということである、第二は、親子関係が形成された場合に、少数株主が会社から離脱することで自らの利益を守る方法がないかということである。

2. 第三者割当の規制（入口規制）

ある会社が、他の会社の支配下に入る方法として、株式を第三者割当により発行するということが考えられる。これにより、他の会社が過半数の議決権を保有することになれば、親子会社関係が生まれる。

会社が発行することのできる株式数は定款で規定されている（会社法37条1項・113条）。この発行可能株式総数の範囲内であれば、原則として[6]、会社は誰に株式を発行するかを自由に決めることができる。しかし、上記のように、大株主（親会社）が誕生する場合、株主保護のための何らかの方策が必要と言われている。立法論として、株主保護の必要性から、一定の要件のもとで、株主総会の決議を要するとする見解が有力である。しかし、どのような場合に、株主総会の決議が必要となるのかは、議論が分かれている。まず、親会社となる会社が出現する場合、すなわち、議決権の50％超を他の会社に保有させる場合に株主総会の決議を要求することが考えられる。このほか、発行済株式数の３分の１超の場合[7]に株主総会の決議を必要とする案、20％超の場合[8]に株主総会の決議を必要とする案などがある。また、株主総会の決議として普通決議で足りるのか、特別決議まで要求するのかも決めなければならない。

また、すでに、新たな支配株主が現れた場合に、少数株主に会社からの退出権を認めるかも論点の一つである。これは、第三者割当に株主総会の決議を要求した上で、反対株主に、会社に対する買取請求権を付与するというものである。これが、いわゆる、‘セル・アウト’と呼ばれる制度である。

6）割当先に安価で発行する場合（有利発行の場合）には、特別の規制（株主総会の特別決議を要する）がある。

7）議決権の３分の２超を持つ者が反対すれば株主総会の特別決議は可決できない（会社法309条2項）。

8）多くの会社が、買収防衛策の発動要件を、他の会社が20％超の議決権を持った場合としている。

少数株主の保護は、金融商品取引法の問題でもある。日本の公開買付けでは、ヨーロッパなどと異なり、公開買付けによる株式取得が一定割合を超える場合にも、買付者に残りの株式を買い付ける義務はない。このような状況では、少数株主として残ってしまうというプレッシャーのため、不本意ながら公開買付けに応じることが問題とされている[9]。少数株主を保護するため、ヨーロッパのように、全部買付義務を認めるべきという意見も有力である。もっとも、この問題が金融商品取引法で解決したとしても、日本の制度では、公開買付けは上場会社にしか適用されない。したがって、非上場会社の少数株主の保護は、会社法が独自で行う必要がある。その方法として、支配株主が出現した場合に、少数株主の保護の在り方として株式買取請求権を付与することが考えられる。

3. 少数株主の締出し規制

上記の問題は、少数株主となった株主が、会社から離脱する方法についてのものである。これとは反対に、会社側で、少数株主を、その意図に反して、会社から締め出すことも問題となっている。日本では、株式を強制的に買い取る際に、その対価として現金を交付することが可能である。このような方法で、少数株主を締め出すことができる[10]。特に、他の会社を買収し、それを完全子会社とする場合に、少数株主の締出しが行われる。

少数株主の締出しを行う手段として、全部取得条項付株式が利用される[11]。会社法のもと、会社は、株主総会の特別決議で、既存の株式をすべて取得条項付株式に転換することができる（会社法108条1項7号）（これを全部取得条項付株式という）。転換された取得条項付株式においては、会社

9）いわゆる‘強圧性’の問題といわれる。

10）これは、‘キャッシュ・アウト’とも呼ばれている。

11）取得条項付株式とは、会社が一定の事由が発生したことを条件として、株主から強制的に当該株式を取得できるものをいう（会社法2条19項）。

は、強制的に、当該株式を株主から取得できる。取得の対価を現金とすることで、既存の株主を締め出すことが可能になる。公開買付けなどで、株主総会の特別決議に必要な数の株式を買い集め、その後、株主総会の特別決議で、残りの株式を全部取得条項付きにすることが行われる。特に、ＭＢＯ（Management Buyout）などにおいて、既存の少数株主を締め出す手段としてこの制度が利用される。

全部取得条項付株式は、株主の権利に重大な影響を与えるものである。これは立法当時、破綻に瀕している会社がすべての株主を入れ替え（新たな出資者と募る）ために（いわゆる100％減資を行うために）、設けられたものであった。すなわち、既存の株主の持分をゼロにして新たな株主を募集するために必要と考えられた。株主の権利に大きな影響を与えるため、本来ならば、すべての株主の同意を得るべきものである。しかし、それでは、迅速な企業再生ができないとして、株主総会の特別決議によることが認められた。

しかし、現在では、このような企業再生の場面に限らず、少数株主を締め出すための手段として一般的に使われている。これは会社法が当初予定してものとは違うため、何らかの制限を設けるべきという意見がある。その一つとして、全部取得条項付株式を少数株主の締出しに使う場合、‘正当な事業目的’を必要とすることが考えられる。しかし、100％子会社として運営することは、経営判断として、それなりの合理性があり、‘正当な事業目的’と判断される可能性がある。そうであるならば、少数株主保護のための要件としては十分に機能しないことも懸念される。

なお、全部取得条項付株式にした上で、会社がそれを株主から取得する際の取得価格も問題となる。会社から支払われる対価が著しく低ければ、少数株主は大きな経済的損失を被る。結局、裁判所が価格を決めることになり、これには時間的・金銭的なコストがかかる。そのため、差し止め請求権の対象とすることで、事前救済を図るべきとの議論もなされている。

Ⅳ. 法制審議会の中間試案

2011年11月、法制審議会の会社法制部会は、‘会社法制の見直しに関する中間試案（第一次案）’を公表した[12]。本稿で述べた論点については、以下のものが明らかにされている。

1. 親会社株主の保護−多重代表訴訟の導入の是非

多重代表訴訟を認めるA案と、それを認めないB案が提示されている（中間試案 ‘第２部’親子会社に関する規律 第１ 親会社株主の保護 １ 多重代表訴訟）。

A案では、完全親会社の株主のみに代表訴訟の提起権が認められるものとしている。会社に親会社以外の株主（少数株主）がいる場合、親会社株主に代表訴訟を認めることは弊害が大きい[13]。さらに、親会社の規模に比較して子会社の規模が相当に小さい場合にまで、親会社株主に代表訴訟を認めることは妥当ではない。そこで、A案では、親会社の有する子会社の株式の帳簿価額が親会社の総資産額の20％を超える場合に、親会社株主に代表訴訟を認めるものとしている。

これに対して、B案は、多重代表訴訟の制度を創設しないという案である。もっとも、この案でも、親会社の株主の保護の必要性は否定していないことに注意が必要である。そこでは、取締役会の職務として、子会社の取締役の職務を監督する明文の規定を設けること、子会社の取締役が子会社に損害を与えた場合に、親会社がその責任の追及をしないときに、親会社の取締役の任務懈怠を推定することなどが検討課題とされている。

12）法務省のウエッブページ（http://www.moj.go.jp/shingi1/shingi04900099.html）から入手可能（部会資料１６）。

13）本稿１（３）参照。

2. 子会社の少数株主の保護

子会社株主の保護は、会社に支配株主が誕生する前のものと、誕生後のものとが考えられる。前者は、支配株主が誕生する際に株主の関与を認めることが論点となる[14]。後者は、強制的な株式取得の是非と、少数株主となった者に会社からの退出権を認めることが論点となる[15]。

前者について、公開会社が行う第三者割当で、それにより総議決権の過半数を有することとなる株主が誕生する場合に、株主総会の決議を必要とすることが考えられる。中間試案では、この点について、A案、B案、C案が提示されている（中間試案 '第１部' 企業統治の在り方 第３ 資金調達の場面における企業統治の在り方 １ 支配株主の異動を伴う第三者割当による募集株式の発行等）。A案は、原則として、株主総会の普通決議を要するとするものである、B案は、総株主の議決権の25％を超える数の議決権を有する株主が反対の通知を会社にした場合に限り、株主総会の普通決議を要するとするものである。そして、C案は、現行の規律を見直さないというものである。

後者について、法制審議会の会社法制部会の議論では、全部取得条項付株式の利用の要件を現在の株主総会の特別決議から90％超の株主の賛成へと、要件を厳格化する案が審議された。しかし、これについては、一部の少数株主によって企業再編が阻害されるという懸念が出され、中間試案では、この規定は盛り込まれなかった。なお、中間試案では、会社が機動的に株主をキャッシュ・アウトできるために方策も提示している。前述のように、全部取得条項付株式を利用するには、株主総会の特別決議が必要である。中間試案では、会社の総議決権の90％を所有する者（特別支配株主という）は、他の株主（少数株主）に対して、その株式の全部を売り渡すことを請求できるものとしている（中間試案 '第２部' 親子会社に関する規律 第３ キャッ

14）本稿２（２）参照。
15）本稿２（３）参照。

シュ・アウト 1 特別支配株主による株式売渡請求等）。この制度は、株主総会の決議を不要とする株主の締出しを認めるものであるが、売渡価格の適正性を確保することが前提となる。

Ⅴ. むすび

日本では、2005年の会社法で、企業活動を活性化させるため、会社にとって使い勝手の良い規定が数多く規定された。しかし、それから、数年が経過し、株主や債権者の保護といった会社法の基本的な目的からみて、問題点が多く指摘されるようになっている。上記のように、法制審議会の会社法制部会は、会社法制の見直しに関する中間試案（第１次案）を公表した。今後、ここで提示された論点と改正案を中心に、議論が展開されていくものと考えられる。

(투고일 2011년 12월 1일, 심사(의뢰)일 2012년 1월 12일, 게재확정일 2012년 2월 8일)

主題語： 親会社株主の保護, 子会社株主の保護, 代表訴訟, 完全子会社, 支配株主, 全部取得条項付株式

参考文献

北川浩, “『会社法制見直しに関する意見』の概要”, 商事法務1928号, 商事法務研究会, 2011. 4. 5.

加藤貴仁, “企業グループのコーポレート・ガバナンスにおける多重代表訴訟の意義[上]”, 商事法務1926号, 商事法務研究会, 2011. 3. 15.

[국문초록]

일본사회법의 현대적 과제
-모자회사에 있어서의 주주보호의 본질에 관하여-

川口恭弘*

일본에서는 그룹에 의한 기업경영이 성행하고 있다. 본고에서는 이와 같은 기업경영에 있어서 모회사주주 보호와 자회사주주 보호의 본연의 모습에 관해서 검토한다.

모회사주주의 보호로서 자회사의 이사에게 임무해태가 있는 경우 모회사주주에게 대표소송(다중대표소송)을 인정할 것인가가 문제가 된다. 다중대표소송에 관해서는 경제계로부터 반대의견이 강하다. 하지만, 특히 완전자회사에서 이사의 책임추급이 모회사에 의해 이루어지는 것은 생각하기 어렵다. 때문에 이와 같은 경우에 모회사주주를 보호하기 위해 다중대표소송을 인정할 의의가 있다.

자회사주주의 보호는 회사에 지배주주가 탄생하기 전과 탄생 후가 있다. 전자에 관해서는, 일본에서는 정관에서 정하는 발행가능 주식수의 범위 내에서는 회사가 자유롭게 주식을 발행할 수 있다. 하지만, 지배주주가 탄생하는 주식발행(제3자 배당)에 관해서는 기존 주주의 보호를 꾀할 필요성이 강하다. 그래서 이와 같은 제3자 배당에 관해서는 주주총회의 결의를 요구하는 것을 생각할 수 있다. 후자에 관해서는 소수주주가 자신의 의사에 관계없이 가지고 있는 주식을 강제적으로 매각하도록 하는 제도(전부취득조항부주식)의 시비가 문제가 된다. 회사는 주주총회의 특별결의에서 모든 주식을 취득조항부주식으로 되게 할 수 있다. 여기서는 회사의 청구로 주주는 가지고 있는 주식의 매각을 강요당한다

* 도시샤대학대학원 사법연구과교수, 법학박사

(현금을 대가로 한다). 이 제도는 본래 경영위기에 직면한 회사가 모든 주주를 바꾸기 위해 만들어진 것이었다. 하지만, 현재는 그 의도에 반해 소수주주의 배척 수단으로 이용되고 있다. 다른 한편, 실무상 소수주주를 배척하고 완전자회사로서 경영을 행할 필요도 강하다. 때문에 주주총회의 수속을 거치지 않고 지배주주(90% 넘게 보유하는 주주)가 소수주주를 배척하는 방법도 검토되고 있다.

2011년 11월에 법무성 법제심의회의 회사법제부회가 중간시안(제1차안)을 공표했다. 이후, 위 논점에 관한 논의는 당해 중간시안을 둘러싸고 전개되게 된다.

주제어 : 모자회사주주의 모호, 자회사주주의 보호, 대표소송, 완전자회사, 지배주주, 전부취득조항부주식